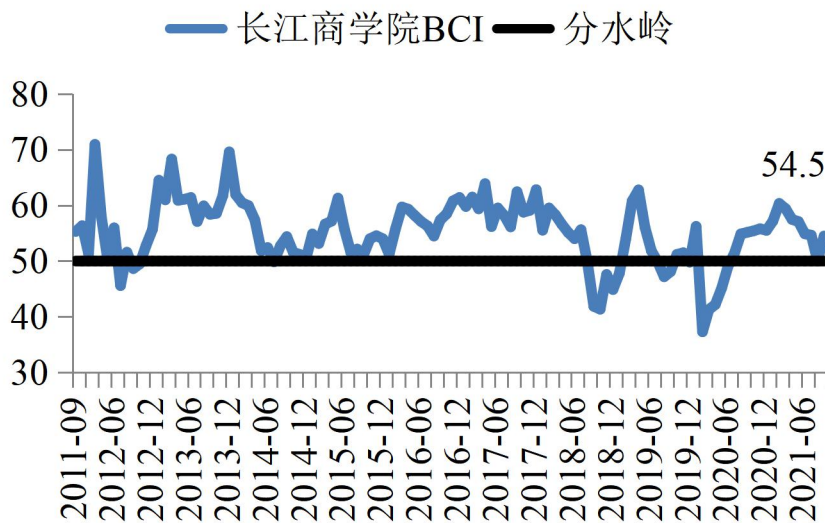


2021年9月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2021年9月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）出现了一定幅度的反弹，本月数值为54.5，而上月为50.0（图表1）。

图表 1



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

本月是BCI十周年。首先要感谢那些在十年中一直支持我们的学院领导和校友，没有他们的支持，BCI肯定是走不到今天的；其次，随着时间的流逝与数据的积累，我们正在接近当初我们制作BCI的目标——为分析判断中国经济提供另一种维度的资料；最后，现在市场也越来越认可BCI的价值，BCI的影响力正在国内外逐步扩大，这是对我们制作BCI最大的鼓励。

说完了这十年的经历，我们照样还是要分析一下本月的数据。有点意外的是，BCI在经过了6个月的连续下滑之后，本月出人意料的出现反弹，而且四个分指数均出现了上涨，这说明企业运转的情况出现了明显的好转。这里面尤为重要是销售前瞻指数和利润前瞻指数都出现了明显的上涨，这说明企业的外在运营环境在不断好转。

本月另外一个值得注意的指数就是价格端的指数。本月无论是消费品价格前瞻指数，还是中间品价格前瞻指数都出现了明显的下滑。尤其是中间品价格前瞻指数，从上月的60.7一下子跌到了本月的50.4，下跌的幅度高达10.3个百分点。我们的指数是前瞻指数，对比的是未来6个月与去年同期相比的状况，那么这就意味着假如这种状况得以维持，那么未来中国发生通胀的风险是不大的。

通胀风险小对目前的中国企业来说是一件非常大的喜事，因为我们可以看到无数的企业都在流动性短缺中苦苦挣扎，例如海航和恒大。假如中国面临的是高通胀的局面，那么中国就不能再随意使用扩张性的宏观经济政策，现在面临的是通胀风险小的局面，那么宏观经济政策就可以更激进一些。

现在的情况有点像 2002 年国有商业银行资产重组改革前。当年四大银行的不良贷款达到了惊人的数量，以至于业内的普遍看法是四大行在“技术上已经破产”。要清理四大行的巨额不良资产，并为它们注入新的资本金，这在当时财政相当紧张的中央政府看来是非常困难的。在不可能动用财政资源的情形下，无论是用人民银行再贷款的方式去注入资本，还是动用国家外汇储备的方式来筹集资金，这都相当于人民银行要大幅增发基础货币，也就是俗话说的要开动印钞机印钱。我们知道从长期来看，货币发行增速和通胀保持着相当一致的关系，但为何当时中国在较大幅度地扩大了人民银行基础货币的发行后并没有发生通货膨胀呢？根本的原因就在于当时中国处于通缩的状况中，适量的注入货币不会引发通胀。

然而，需要注意的是，当今中国已经是一个非常开放的经济体了，在实行国内经济政策的时候必须考虑到国外的经济环境，尤其是在目前美欧日等主要经济体都在实行极度宽松的货币政策。在这种情况下，本来就有大量的资金涌入中国，假如我们再实行宽松的货币政策，那么两者叠加在一起，中国的通胀就有可能起来。从经济学理论和实践来说，对于这种状况，最好的办法就是实行浮动汇率制度。浮动汇率就像高压锅上的减压阀，每当资金流入增多时，人民币汇率升值，从中国出口商品和服务的成本增加，中国的国际贸易竞争优势因此下降，对中国宏观经济自动产生抑制效应；与此同时，因为外币购买中国资产的成本上升，资金流入的动力就会减少。当资金大规模流出的时候，人民币汇率贬值，中国的国际竞争优势上升，对中国宏观经济自动产生刺激效应；与此同时，资金流出的动力就会减少。总之，浮动汇率体制是以汇率波动来换取经济的相对稳定，汇率也因此是稳定宏观经济的一个自动调节器。另外，浮动汇率也为本国货币政策自主调节宏观经济开创了更为广阔的空间。它最大的缺点就是在汇率升值时不利于出口，但这点要从两方面说：第一，中国是一个大国，大国的经济主要依靠内需，中国也是如此，而要依靠内需，就必须有自主的宏观经济政策来调节国内经济；第二，对于汇率的波动，出口商还可以通过购买衍生品等方式来进行短期规避，或者也可以通过企业国际化用跨国运营来对冲汇率的波动。总之，为了汇率稳定去放弃国内宏观经济的稳定，大概率是一件得不偿失的事情。

以上就是对本月 BCI 数据的点评，具体数据请参看数据报告，谢谢。

（作者系长江商学院副院长、经济学教授。2021 年 9 月 30 日。）